EUROPEISKA KOMMISSIONEN

Bryssel den 19.3.2012
COM(2012) 102 final

GRÖNBOK

SKUGGBANKSEKTORN

(Text av betydelse för EES)

1. INLEDNING

Krisen 2008 var global och finansiella tjänster i krisens kärna, vilket avslöjar brister som inbegriper luckor i lagstiftningen, ineffektiv övervakning, ogenomsynliga marknader och överdrivet komplicerade produkter. Reaktionen har varit internationell och samordnad via G20 och rådet för finansiell stabilitet (Financial Stability Board [FSB]).

Europeiska unionen har visat prov på globalt ledarskap i fråga om genomförandet av de åtaganden unionen gjort inom ramen för G20. I linje med EU: s färdplan för reform av det finansiella systemet har EU kommit mycket långt i genomförandet av reformer som sammanhänger med de åtaganden som gjordes på G20-mötet. Flertalet reformer genomgår nu lagstiftningsförfarandet. Särskilt den banbrytande lagstiftning om OTC-derivat som rådet och Europaparlamentet nyligen antog kan betecknas som en viktig landvinning. Förhandlingar har även kommit långt beträffande åtgärder för att omforma kapitalkraven för banksektorn. Reformerna kommer på det hela taget att ge EU verktygen för att säkerställa att det finansiella systemet, dess institutioner och marknader övervakas på lämpligt sätt. Mer stabila finansiella marknader med större ansvarstagande är en förutsättning för tillväxt och för ett affärsklimat där företag kan bli framgångsrika, nydanande och expansiva. Detta ökar i sin tur medborgarnas förtroende för och tillit till finanssektorn.

Det förekommer emellertid en allt större kreditverksamhet utanför banksektorn, som inte stått i blickfånget för stabilitetstillsynsreglering och tillsyn. Skuggbanksystemet, nedan kallat skuggbanker, utför viktiga funktioner i det finansiella systemet. Det skapar exempelvis kompletterande källor till finansiering och erbjuder investerare alternativ till banktillgodohavanden. Det kan emellertid även potentiellt utgöra ett hot mot långsiktig ekonomisk stabilitet.

Som svar på uppmaningar från G20-mötet i Seoul 2010 och Cannes 2011 är därför rådet för finansiell stabilitet (FSB) i färd med att utarbeta rekommendationer om tillsynen och regleringen av denna verksamhet.

FSB:s arbete har uppmärksammat att okontrollerade fallissemang i enheter i skuggbanksystemet kan medföra systemrisker, både direkt och genom dessa enheters kopplingar till det reguljära banksystemet. FSB har också antytt att så länge sådana verksamheter och enheter fortsatt omfattas av en lägre grad av reglering och tillsyn än resten av den finansiella sektorn, skulle en förstärkt bankreglering kunna leda till att en väsentlig del av bankverksamheten inte längre bedrivs inom gränserna för traditionell bankrörelse utan alltmer i skuggbanksystemet.

Mot denna bakgrund anser kommissionen att det är prioriterat att i detalj undersöka de problem som verksamheten och de verksamma enheterna i skuggbanksystemet ger upphov till. Målet är att på ett aktivt sätt reagera på och ytterligare bidra till den internationella diskussionen, fortsätta arbetet på att göra unionens finansiella system mer stryktåliga, samt säkerställa att all finansiell verksamhet bidrar till ekonomisk tillväxt. Syftet med grönboken är därför att ge en överblick över den aktuella utvecklingen och att lägga fram pågående överväganden i ämnet för att ge möjlighet till ett brett samråd med berörda parter.

2. DET INTERNATIONELLA SAMMANHANGET

På toppmötet i Seoul i november 2010 angav G20-ledarna vissa kvarvarande frågeställningar kring reglering av finanssektorn som kräver uppmärksamhet. De framhävde ”förstärkt reglering och övervakning av skuggbanksystemet” som en av dessa frågeställningar och krävde att rådet för finansiell stabilitet (FSB), i samarbete med andra internationella standardiseringsorgan, utformar rekommendationer för att stärka tillsynen och regleringen av ”skuggbanksystemet”.
FSB gav som svar på begäran ut en rapport den 27 oktober 2011[1] om förstärkt tillsyn och reglering av skuggbanksystemet.

Med utgångspunkt från denna rapport och efter en uppmaning från G20-toppmötet i Cannes i november 2011 att utveckla sin rapport ytterligare har FSB även påbörjat fem arbetsflöden med uppgift att mer detaljerat analysera dessa frågor och utveckla verksamma politiska rekommendationer. Dessa arbetsflöden inbegriper följande: i) Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) kommer att arbeta på hur en skärpt reglering av samverkan mellan banker och enheter inom skuggbanksystemet bör utformas samt lämna en rapport i juli 2012; ii) Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (IOSCO) kommer att arbeta på att utforma en reglering för att minska systemrisker (inklusive bankrusningsliknande risker) i penningmarknadsfonder och avge rapport juli 2012; iii) IOSCO kommer, med stöd av BCBS, att genomföra en utvärdering av befintliga värdepapperiseringskrav, och i juli 2012 lämna ytterligare policyrekommendationer; iv) En undergrupp till FSB kommer att granska regleringen av övriga enheter inom skuggbanksystemet[2] och avlägga rapport I september 2012 och v) en annan undergrupp till FSB kommer att arbeta med värdepapperslån och återköpsavtal och lämna rapport i december 2012. Genom dessa arbetsflöden sammanförs insatser i EU och andra viktiga jurisdiktioner, bland andra USA, Kina och Japan, som var för sig överväger lämpliga regleringsåtgärder.

3. VAD ÄR SKUGGBANKSYSTEMET?

FSB:s rapport från oktober 2011 utgör den första heltäckande internationella ansträngningen att hantera skuggbanksystemet. Den är inriktad på att i) definiera principerna för övervakning och reglering av skuggbanksystemet, ii) inleda ett kartläggningsarbete för att identifiera och bedöma systemrisker förenade med skuggbanksystemet och iii) identifiera utrymmet för möjliga regleringsåtgärder.

I rapporten definierade FSB skuggbanksystemet som ett system för förmedling av krediter som inbegriper enheter och verksamhet utanför det reguljära banksystemet. Denna definition antyder att skuggbanksystemet är grundat på två sammanflätade pelare.

Dels bolag verksamma utanför det reguljära banksystemet som ägnar sig åt en av följande verksamheter:

- Tar emot finansiering av insättningsliknande karaktär,
- genomför löptids- och/eller likviditetstransformering,

[1] Återfinns på http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf

[2] Övriga enheter inom skuggbanksystemet täcker de enheter som förtecknas i rutan nedan, med undantag av penningmarknadsfonder.

- är föremål för kreditrisköverföring, och
- använder direkta eller indirekta finansiella hävstångstekniker;

dels verksamhet som skulle kunna fungera som viktiga finansieringskällor för enheter som inte är banker. Sådan verksamhet inbegriper värdepapperisering, värdepappersutlåning och återköpstransaktioner (”repor”).

Mot denna bakgrund inriktar kommissionen på detta stadium sin analys på följande möjliga enheter och möjlig verksamhet i skuggbanksystemet. Denna förteckning ska inte ses som uttömmande, eftersom enheter och verksamhet i skuggbanksystemet kan förändras mycket snabbt.

Möjliga enheter och möjlig verksamhet i skuggbanksystemet som kommissionen för närvarande inriktar sin analys på

Enheter

- Specialföretag som genomför likviditets- och/eller löptidstransformering; exempelvis värdepapperiseringsstrukturer såsom kanaler för tillgångssäkrade företagscertifikat (ABCP-conduits), saminvesteringsfonder (Special Investment Vehicles [SIV] och andra specialföretagsstrukturer,

- penningmarknadsfonder och andra typer av investeringsfonder eller produkter av insättningsliknande karaktär som gör dem sårbara för massiva inlösningar (”rusningar”),

- värdepappersfonder, indexfonder (”ETF”), som tillhandahåller kredit eller är högbelånade,

- finansbolag och värdepappersenheter som tillhandahåller lån eller lånegarantier, eller genomför löptids- och/eller likviditetstransformering utan att vara reglerade som bank, och

- försäkrings och återförsäkringsföretag som utfärdar eller garanterar kreditprodukter.

Verksamheter:

- Värdepapperisering, och

- utlåning av värdepapper och återköpsavtal.

FSB har grovt uppskattat storleken på skuggbanksystemet till omkring 46 biljoner euro 2010, en ökning från 21 biljoner euro 2002. Detta motsvarar 25-30 % av det totala finansiella systemet och hälften av storleken på bankernas tillgångar. I Förenta staterna är denna andel ännu mer betydande, och ligger uppskattningsvis på mellan 35 % och 40 %. Enligt FSB:s uppskattningar har emellertid andelen av tillgångarna hos finansförmedlare etablerade i Europa som inte är banker som procentandel av det globala parallella banksystemet kraftigt ökat under perioden 2005–2010, medan andelen USA-baserade tillgångar har minskat. Globalt sett har andelen av de tillgångar som innehas av aktörer med säte i europeiska länder och territorier (jurisdiktioner) ökat från 10 % till 13 % för brittiska förmedlare, från 6 % till 8 % för nederländska förmedlare, från 4 % till 5 % för tyska förmedlare och från 2 % till 3 %

för spanska förmedlare. Franska och italienska förmedlare bibehöll sina tidigare andelar på 6 % respektive 2 % av de globala parallella banksystemens tillgångar.

Frågor:

a) Håller ni med om den föreslagna definitionen på skuggbanksystemet?

b) Håller ni med om den preliminära förteckningen över enheter och verksamhet inom skuggbanksystemet? Bör fler enheter och/eller fler typer av verksamhet analyseras? Och om så är fallet, vilka?

4. VILKA ÄR RISKERNA RESPEKTIVE FÖRDELARNA MED SKUGGBANKSYSTEMET?

Verksamhet inom skuggbanksystemet kan utgöra en nyttig del av det finansiella systemet, eftersom den utför någon av de nedanstående funktionerna: i) den erbjuder investerare alternativ till banktillgodohavanden, ii) till följd av ökad specialisering allokerar den på ett mer effektivt sätt resurser till specifika behov, iii) den utgör en alternativ finansieringskälla för den reala ekonomin, vilket är särskilt fördelaktigt när traditionella bank- eller marknadskanaler tillfälligt inte fungerar som de ska, och iv) den utgör en möjligt källa till riskspridning bort från banksystemet.

Enheter och verksamhet i skuggbanksystemet kan emellertid även framkalla en rad risker. En del av dessa risker kan vara av systemnatur, särskilt på grund av att enheter och verksamhet i skuggbanksystemet är så komplexa, att deras gränsöverskridande natur sträcker sig över jurisdiktionsgränserna och på grund av värdepappers- och fondmarknadernas inneboende rörlighet och det faktum att enheter i skuggbanksystemet är sammanlänkade med det reguljära banksystemet.

Dessa risker kan grupperas på nedanstående sätt:

i) Insättningsliknande finansieringsstrukturer kan leda till ”rusningar”:

Verksamhet i skuggbanksystemet är utsatt för liknande finansiella risker som banker, utan att omfattas av motsvarande begränsningar som bankerna åläggs genom bankreglering och banktillsyn. Exempelvis finansieras en del av verksamheten i skuggbanksystemet av kortfristig upplåning, vilket gör verksamheten utsatt för risker för kunders oförutsedda och massiva uttag av medel.

ii) Ackumulering av hög, dold skuldfinansieringsgrad:

Hög skuldsättningsnivå kan göra den finansiella sektorn mer sårbar och utgöra en källa till systemrisk. Verksamhet i skuggbanksystemet kan vara högt skuldfinansierad genom finansiering med finansiella säkerheter som återanvänts i flera led, utan att omfattas av de begränsningar som reglering och tillsyn ålägger.

iii) Kringgående av regler och regelarbitrage:

Verksamhet i skuggbanksystemet kan användas för att undvika den reglering och tillsyn som gäller för reguljära banker genom att bryta upp den traditionella kreditförmedlingsprocessen i juridiskt oberoende strukturer som handlar med varandra. Denna ”regleringsfragmentering” ger upphov till risken för en kapplöpning mot minsta möjliga reglering, s.k. ”race to the bottom” för det finansiella systemet som helhet, i takt med att banker och finansiella

förmedlare försöker att efterapa enheter i skuggbanksystemet eller skjuta över vissa transaktioner till enheter som inte ingår i deras konsoliderade verksamhet. Transaktioner som kringgår kapitaltäcknings- och redovisningsregler och som överför risker så att de inte längre ligger inom banktillsynens räckvidd spelade en viktig roll i förspelet till 2007/2008 års kris.

iv) Fallissemang under oordnade former som påverkar banksystemet:

Verksamhet i skuggbanksystemet är ofta nära knuten till den reguljära banksektorn. Eventuella fallissemang kan orsaka betydande smittspridning och spridningseffekter. I nödlägen eller då det råder mycket stor osäkerhet kan risker som tagits i skuggbanksystemet mycket lätt överföras till banksektorn genom flera kanaler: a) direkt upplåning från banksystemet och bankernas ansvarsförbindelser (förhöjda kreditlimits och likviditetslinor), och b) massiva utförsäljningar av tillgångar med återverkningar på finansiella och reala tillgångspriser.

Frågor:

c) Håller ni med om att skuggbanksystemet kan bidra positivt till det finansiella systemet? Finns det andra positiva aspekter av dessa aktiviteter som bör bibehållas och främjas i framtiden?

d) Håller ni med om beskrivningen av de kanaler genom vilka verksamheten i skuggbanksystemet skapar nya risker och överför dem till andra delar av det finansiella systemet?

e) Bör andra kanaler beaktas genom vilka verksamheten i skuggbanksystemet skapar nya risker eller överför dem till andra delar av det finansiella systemet?

5. VILKA UTMANINGAR STÅR TILLSYNS- OCH REGLERINGSMYNDIGHETERNA INFÖR?

Med hänsyn till de potentiella risker som beskrivits ovan är det väsentligt att tillsyns- och regleringsmyndigheterna överväger hur skuggbanksystemets enheter och verksamhet bäst hanteras. Denna uppgift är emellertid förenad med ett antal utmaningar.

De berörda myndigheterna måste för det första kartlägga och övervaka de relevanta enheterna och deras verksamhet. I EU har flertalet nationella myndigheter relevant erfarenhet och Europeiska centralbanken (ECB), Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa) och Europeiska systemrisknämnden (ESRB) har börjat att bygga upp sakkunskap om skuggbanksystemet. Det finns dock fortfarande ett akut behov att fylla de rådande uppgiftsluckorna om graden av sammanlänkning på det globala planet mellan banker och finansiella institut som inte är banker. EU kan därför behöva se till att det upprättas fasta förfaranden för insamling och utväxling av information om kartläggning och tillsynspraxis mellan alla tillsynsmyndigheter i EU, kommissionen, ECB och övriga centralbanker. Detta kommer att kräva en nära samordning dem emellan för att dela information och snabbt upptäcka problem. Det kan också kräva nya särskilda befogenheter för nationella tillsynsmyndigheter.

För det andra måste myndigheterna fastställa en strategi för att utöva tillsyn över enheter i skuggbanksystemet. Kommissionen anser att en sådan strategi i) bör utformas på den lämpliga nivån, dvs. nationell och/eller europeisk nivå, ii) måste vara proportionell, iii) måste beakta befintlig tillsynskapacitet och expertis, och iv) måste vara integrerad med ramverket för makrotillsyn. Beträffande sistnämnda punkt måste myndigheterna kunna förstå de dolda kreditförmedlingskedjorna, korrekt bedöma deras systemviktighet, överväga konsekvenserna av nya produkter och aktiviteter när det gäller makrotillsyn, och kartlägga graden av sammanlänkning mellan skuggbanksystemet och resten av den finansiella sektorn.

För det tredje, eftersom frågor kring skuggbanksystemet kan kräva en utvidgning av tillämpningsområdet för tillsynsreglering och karaktären av denna reglering, krävs lämpliga regleringsmässiga svar. FSB har i sin tidigare nämnda rapport föreslagit några allmänna principer som regleringsmyndigheter bör tillämpa när de utformar och genomför åtgärder för att reglera skuggbanksystemet. FSB föreslår att regleringsåtgärder bör vara riktade, proportionella, framåtblickande, anpassbara och effektiva, och bör bli föremål för utvärdering och översyn. Kommissionen anser att myndigheterna bör beakta dessa övergripande principer. Kommissionen anser också att man måste införa en specifik strategi för varje enskild typ av enhet och/eller verksamhet. Detta kommer att kräva att man når fram till en rätt avvägning mellan tre möjliga och kompletterande metoder: i) indirekt reglering (reglering av länkarna mellan banksystemet och enheter i skuggbanksystemet), ii) en lämplig utvidgning eller ändring av befintlig reglering, samt iii) ny reglering som är specifikt inriktad på enheter och verksamhet i skuggbanksystemet. I detta sammanhang är det nödvändigt att även överväga andra kompletterande åtgärder än föreskrivande åtgärder.

Frågor:

f) Håller ni med om behovet av en striktare övervakning och reglering av enheter och verksamhet inom skuggbanksystemet?

g) Håller ni med om förslagen till kartläggning och övervakning av de relevanta enheterna och deras verksamhet? Anser ni att EU behöver fasta förfaranden för insamling och utväxling av information om legitimation och tillsynspraxis mellan alla tillsynsmyndigheter i EU, kommissionen, ECB och andra centralbanker?

h) Håller ni med om de allmänna principer för övervakning av skuggbanksystemet som beskrivs ovan?

i) Håller ni med om de allmänna principer för regleringsåtgärder som beskrivs ovan?

j) Vilka åtgärder skulle kunna övervägas för att säkerställa en internationell samsyn på hur skuggbanksystemet bör behandlas och för att undvika globalt regelarbitrage?

6. VILKA LAGSTIFTNINGSÅTGÄRDER ÄR TILLÄMPLIGA PÅ SKUGGBANKSYSTEMET I EU?

I EU vidareutvecklas för närvarande var och en av de tre möjliga regleringsstrategier som beskrivits i grönbokens föregående avsnitt och här nedan sammanfattas läget: Ett antal lagförslag med konsekvenser för enheter och verksamhet i skuggbanksystemet har redan godkänts eller är för närvarande föremål för förhandlingar mellan Europaparlamentet och rådet. Vissa medlemsstater har även infört kompletterande nationella regler för tillsynen av finansiella enheter och finansiell verksamhet som inte regleras på EU-nivå.

6.1. Indirekt reglering av verksamhet i skuggbanksystemet genom bank- och försäkringsreglering

EU har vidtagit betydande indirekta åtgärder för att hantera frågor om skuggbanksystemet som värdepapperiseringsstrukturer givit upphov till, i syfte att hindra banker från att kringgå gällande kapitaltäckningskrav och annan lagstiftning.

- I översynen av EU-direktivet om kapitalkrav för banker 2009 (det så kallade andra kapitalkravsdirektivet, eller ”CRD II”),[3] som medlemsstaterna bör ha införlivat i den nationella lagstiftningen senast i oktober 2010, krävdes att både originatorer och försörjare av värdepapperiserade tillgångar behåller en väsentlig andel av sina emissionsgarantirisker. Direktivet skärpte också behandlingen av likviditetslinor och exponering för kreditrisker mot värdepapperiseringsstrukturer. De tidigare reglerna hade tillåtit bankerna att undvika att skapa en kapitalreserv i redovisningen för att täcka riskerna.
- Ändringarna i den påföljande revideringen av direktivet under 2010 (”CRD III”)[4] förstärkte ytterligare kapitalkraven i linje med de rekommendationer som Baselkommittén för banktillsyn offentliggjorde i juli 2009. Sedan december 2011 har banker varit skyldiga att följa kompletterande regler för offentliggörande av uppgifter och hålla betydligt större kapitalreserver för att täcka sina risker när de investerar i komplexa återvärdepapperiseringar. I detta direktiv krävdes också att de behöriga myndigheterna i samtliga medlemsstater beaktar renommérisker till följd av komplexa värdepapperiseringsstrukturer eller –produkter[5] när de utför sin riskbedömning av enskilda banker enligt den andra pelaren i Baselramverket/ramverket för kapitalkravsdirektivet.
- Kommissionen har i sitt förslag till den senaste revideringen av direktivet (”CRD IV”)[6] föreslagit att explicita likviditetskrav införs senast från och med 2015, inklusive likviditetsfaciliteter för specialföretag (SPV) och för alla andra produkter eller tjänster som är kopplade till en banks renommérisk.
- Kommissionen godkände i november 2011 en ändring av de internationella finansiella rapporteringsstandarderna (IFRS) för att förstärka upplysningskraven

[3]Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/111/EG av den 16 september 2009 om ändring av direktiven 2006/48/EG, 2006/49/EG och 2007/64/EG vad gäller banker anslutna till centrala kreditinstitut, vissa frågor som gäller kapitalbasen, stora exponeringar, tillsynsrutiner och krishantering, EUT L 302, 17.11.2009, s. 97-119.

[4]Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/76/EG av den 24 november 2010 om ändring av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG i fråga om kapitalkrav för handelslager och om värdepapperisering samt samlad tillsynsbedömning av ersättningspolitik (EUT L 329, 14.12.2010, s. 3).

[5] Se punkt 8 i bilaga V till direktiv 2006/48/EG, ändrat genom direktiv 2009/111/EG.

[6] Se http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm

avseende överföring av finansiella tillgångar (som avser IFRS 7)[7] . Kommissionen är också i färd med att analysera de nya standarderna om konsolidering (som avser IFRS 10, 11 och 12). Målsättningen med dessa standarder är att förbättra konsolideringen av värdepapperiseringsinstrument och de upplysningskrav som avser ej konsoliderat delägande i ”strukturerade enheter” såsom värdepapperiseringsinstrument eller finansiering med bakomliggande tillgångar som säkerhet.

När det gäller försäkringssektorn planerar kommissionen att kräva att originatorer och försörjare av sådana produkter uppfyller krav på kvarhållande av risk liknande dem som föreskrivs i banklagstiftning, genom att ändra genomförandereglerna för Solvens II–ramdirektivet[8] (Solvens II) för försäkrings- och återförsäkringsföretag som investerar i värdepapperiseringsprodukter.

6.2. Utvidgning av tillämpningsområdet för den nuvarande stabilitetstillsynsregleringen till att även omfatta verksamhet i skuggbanksystemet

Tillämpningsområdet för de befintliga regleringarna har även utvidgats till nya enheter och ny verksamhet för att täcka ett bredare område, hantera farhågor för systemrisker och försvåra framtida regelarbitrage.

Detta är den strategi som följts vad gäller värdepappersföretag. De omfattas av den ordning som fastställts i direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID)[9]. I översynen av detta ramverk föreslog kommissionen den 20 oktober 2011 ett omarbetat direktiv och en förordning för att bredda ramverkets tillämpningsområde (t.ex. för att täcka in alla högfrekvenshandlare och låta fler råvaruinvesteringsföretag omfattas av tillämpningsområdet för MiFID); göra icke-egetkapitalinstrument mer transparenta – vilket kommer att förbättra förmågan att identifiera risker från skuggbanksystemet, samt förse behöriga nationella myndigheter och Esma med förstärkta och proaktiva ingreppsbefogenheter, som gör det möjligt för dem att kontrollera och minska risker från skuggbanksystemet. MiFID inför inte direkt kapitalkrav för sådana företag som förts in under direktivets tillämpningsområde. Det innehåller emellertid korsvisa hänvisningar till kapitalkravsdirektivet och påtvingar därigenom en bankliknande stabilitetstillsynsreglering på enheter i skuggbanksystemet.

6.3. Direkt reglering av viss verksamhet i skuggbanksystemet

Slutligen har EU också redan antagit åtgärder för att direkt reglera enheter och verksamhet i skuggbanksystemet

[7]Kommissionens förordning (EU) nr 1205/2011 av den 22 november 2011 om ändring av förordning (EG) nr 1126/2008 om antagande av vissa internationella redovisningsstandarder i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 vad gäller International Financial Reporting Standard (IFRS) 7, Text av betydelse för EES.

[8]Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet, EUT L 335, 17.12.2009, s. 1.

[9]Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1).

När det gäller investeringsfonder behandlar direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFMD)[10] redan en rad frågeställningar som rör skuggbanksystemet, förutsatt att de berörda enheterna ryms inom det direktivets definition av alternativa investeringsfonder. Kapitalförvaltare är nu skyldiga att övervaka likviditetsrisker och tillämpa ett likviditetsstyrningssystem. Med tanke på nya metoder för att beräkna skuldsättningsgrad och nya rapporteringskrav kommer det bli lättare för de behöriga myndigheterna att övervaka verksamhet som till exempel återköpsavtal eller värdepappersutlåning.
Vad gäller penningmarknadsfonder (MMF) och indexfonder (ETF) kan dessa fondtyper täckas in av den befintliga lagstiftningen om företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (UCITS)[11] . Esma har dessutom tagit fram riktlinjer vilka trädde i kraft den 1 juli 2011[12]. I dessa riktlinjer ingår rekommendationer för dessa fonder att begränsa de godtagbara investeringarna, begränsa den vägda genomsnittliga löptiden, samt dagligen beräkna fondandelsvärde.

Kreditvärderingsinstitut är inte skuldfinansierade och sysslar inte direkt med löptidstransformering. Inte desto mindre spelar de en viktig roll i kreditförmedlingskedjan eftersom de sätter kreditbetyg på produkter och företag. Inom EU är kreditvärderingsinstitut föremål för strikt reglering och tillsyn av Esma[13]. Kommissionen har vidare föreslagit ytterligare lagstiftningsåtgärder för att förstärka kreditvärderingsprocessen[14].

Slutligen, vad avser reglering av försäkringssektorn, behandlar Solvens II även en rad frågeställningar som gäller skuggbanksystemet, eftersom det där fastställs en heltäckande reglering utifrån en riskbaserad och ekonomisk metod, tillsammans med strikta krav på riskstyrning inklusive en ”aktsamhetsprincip” när det gäller investeringar. Det regelverket täcker explicit in särskilt kreditrisker i kapitalkrav, anger en total balansräkningsmetod där alla enheter och exponeringar är föremål för finansiell tillsyn på koncernnivå, och är lika strikt med avseende på kreditrisk som det fjärde kapitalkravsdirektivet (CRD IV). I Solvens II krävs också att medlemsstaterna godkänner bildandet av ett specialföretag (SPV) för försäkringar. Detaljerade genomförandebestämmelser för solvens II som nu håller nu på att övervägas kommer att inbegripa tillstånd och löpande regelkrav som rör solvens, styrning och rapportering när det gäller försäkringsspecialföretag.

Fråga:

[10]Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EG av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, EUT L 174, 1.7.2011, s. 1.

[11]Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)

[12] Finns på http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-Common-definition-European-money-market-funds

[13] Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut, EUT L 302, 17.11.2009, s. 1–31, och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 513/2011 av den 11 maj 2011 om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut, EUT L 145, 31.5.2011, s. 30–56.

[14] Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut, KOM(2011) 747 slutlig av den 15 november 2011.

k)	Vad anser ni om de aktuella åtgärder som redan har vidtagits på EU-nivå för att ta itu med frågor som gäller skuggbanksystemet?

7. ÅTERSTÅENDE FRÅGOR

Även om de indirekta, utvidgade och direkta regleringsåtgärder som angivits ovan är långtgående när det gäller att ta itu med enheter och verksamhet i skuggbanksystemet, finns det fortfarande behov att gå längre med tanke på skuggbanksystemets föränderliga natur och vår förståelse av hur det fungerar.

Kommissionens aktuella arbete, i samverkan med rådet för finansiell stabilitet (FSB), standardiseringsorganen och de relevanta tillsyns- och regleringsmyndigheterna i EU, syftar till att noga granska befintliga åtgärder och att föreslå en lämplig strategi för att säkerställa en heltäckande tillsyn över skuggbanksystemet, förenat med en lämplig regleringsram.

I detta sammanhang är kommissionen i färd med att vidare undersöka handlingsalternativ och kommande mått och steg inom fem nyckelområden.

7.1. Banktillsyn

På detta område granskas flera frågeställningar med det övergripande målet att

- för tillsynsändamål fånga upp alla eventuella felaktiga risktransfereringar till enheter i skuggbanksystemet,
- undersöka sätt att identifiera exponeringskanaler, begränsa alltför stora exponeringar gentemot enheter i skuggbanksystemet samt förbättra bankers upplysningsskyldighet när det gäller deras exponeringar mot sådana enheter, och
- säkerställa att bankregleringen täcker alla relevanta aktiviteter.

Särskilt konsolideringsreglerna för enheter i skuggbanksystemet håller på att granskas för att se till att bankfinansierade enheter är tillräckligt konsoliderade med hänvisning till stabilitetstillsyn och därför helt täcks in av det heltäckande Basel III-ramverket. Det är också lämpligt att undersöka skillnaderna mellan redovisningskonsolidering och tillsynskonsolidering, liksom skillnaderna mellan olika jurisdiktioner. I detta hänseende är det värt att bedöma effekterna av de nya internationella finansiella rapporteringsstandarderna, IFRS, för konsolidering, särskilt för enheter i skuggbanksystemet.

Vad gäller bankexponering mot enheter i skuggbanksystemet, finns ett flertal frågor som behöver undersökas ytterligare: i) huruvida den ordning som fastställs för stora exponeringar i den nuvarande banklagstiftningen är tillräckligt bindande för att i tillräcklig utsträckning hantera alla exponeringar mot skuggbanksystemet, i enskilda fall såväl som globalt, ii) hur hög lånefinansiering av enheter i skuggbanksystemet som exempelvis investeringsfonder bör beaktas, och då särskilt huruvida den så kallade genomlysningsstrategi som vissa banker nu tillämpar bör utvidgas, iii) huruvida kapitalkravsdirektivets (CRD II) behandling av likviditetslinor och exponeringar för kreditrisker för värdepapperiseringsstrukturer bör

tillämpas på alla övriga enheter i skuggbanksystemet, och iv) en översyn av den nationella behandlingen i tillsynshänseende av indirekt stöd.

Befintlig EU-banklagstiftning är begränsad till institut som tar emot insättningar och som beviljar krediter. Det vore tänkbart att utsträcka **omfattningen av de finansinstitut och den finansiella verksamhet som täcks av den gällande lagstiftningen**. Kommissionen håller för närvarande på att undersöka det lämpliga i att utsträcka tillämpningsområdet för vissa bestämmelser i det fjärde kapitalkravsdirektivet (CRD IV) till att även omfatta finansbolag som inte tar emot insättningar, vilka inte täcks av definitionen i kapitalkravsförordningen (CRR)[15]. Detta skulle även begränsa omfattningen av framtida regelarbitrage för kreditförmedlare.

7.2. Frågor som rör reglering av kapitalförvaltning

Kommissionen följer noga utvecklingen av marknaderna för både indexfonder och penningmarknadsfonder i ljuset av skuggbanksystemet.

När det gäller indexfonder har FSB konstaterat en eventuell bristande balans mellan likviditet som erbjuds investerare i indexfonder och mindre likvida underliggande tillgångar. Den nuvarande regleringsdiskussionen är inriktad på möjliga likviditetsstörningar, kvaliteten på säkerheter som erbjuds vid värdepappersutlåning och derivattransaktioner (svappar) mellan tillhandahållare av indexfonder och deras motparter, och intressekonflikter där motparter i dessa transaktioner tillhör samma företagskoncern. En del av dessa frågeställningar är inte begränsade till indexfonder. De uppstår i alla situationer där värdepapper som ägs av en investeringsfond lånas ut till andra motparter eller där en fond ingår en derivattransaktion (t.ex. totalavkastningssvappar) med en motpart.

Esma håller dessutom på att se över ramverket för fondföretag (UCITS) i allmänhet och i synnerhet vad gäller den möjliga tillämpningen på indexfonder, i avsikt att anta nya riktlinjer i år. Riktlinjerna kommer att inkludera rekommendationer om klassificering av indexfonder, upplysningar till investerare och användning av säkerheter.

När det gäller penningmarknadsfonder rör de huvudsakliga problem som identifierats riskerna för rusningar (dvs. investerares massiva samtidiga uttag). Sådana rusningar skulle allvarligt kunna skada den finansiella stabiliteten. Rådet för finansiell stabilitet (FSB) har fastställt att risken för rusningar främst härrör från de inbyggda kredit- och likviditetsriskerna i en penningmarknadsfonds portfölj, samt från metoden för att värdera penningmarknadsfondens tillgångar. Riskerna för rusningar ökar när penningmarknadsfonder värderar sina tillgångar med hjälp av nettokostnadsmetoden efter avskrivningar för att bibehålla ett stabilt fondandelsvärde (NAV), trots att de underliggande investeringarnas marknadsvärden fluktuerar, vilket är fallet för det så kallade fasta fondandelsvärdet i en penningmarknadsfond (constant NAV MMF). Investerare har ett incitament att vara de första som gör fonduttag i perioder av marknadsturbulens innan fondandelsvärdet pressas ned.

[15] Europeiska kommissionen, Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag, KOM(2011) 452 slutlig av den 20 juli 2011.

7.3. Värdepapperslån och återköpsavtal (repor)

En annan central fråga gäller värdepappersutlåning och återköpsavtal eftersom dessa aktiviteter kan användas för att snabbt öka skuldsättningsgraden och är en nyckelkälla till finansiering som används av vissa enheter i skuggbanksystemet. Det arbete som pågår i kommissionen och rådet för finansiell stabilitet (FSB) handlar om att undersöka rådande praxis, kartlägga regleringsluckor i den befintliga lagstiftningen och kartlägga oförenligheter mellan olika jurisdiktioner.

Bland de specifika frågor som bör täckas in kan följande tänkas ingå: ansvarsfull hantering av säkerheter, återinvesteringspraxis för kontanta medel som erhålls i utbyte mot värdepapper som säkerhet (kollateraliserade värdepapper), återanvändning av säkerheter (återpantsättning), sätt att förbättra transparensen både i marknaderna och för tillsynsmyndigheter, samt den roll marknadsinfrastrukturen spelar. Kommissionen anser att särskild uppmärksamhet bör ägnas den totala hävstångseffekt som värdepappersutlåning, hantering av säkerheter och transaktioner som gäller återköpsavtal (repor) resulterar i för att säkerställa att tillsynsmyndigheterna har korrekt information för att bedöma denna skulddrivna finansiering samt verktygen för att kontrollera den och för att förhindra dess alltför stora procykliska effekter. Slutligen bör även konkurslagstiftningen och dess effekter på säkerheter ses över i syfte att göra den internationellt mer samstämmig liksom även redovisningspraxis för sådana transaktioner.

7.4. Värdepapperisering

Det kommer att bli viktigt att granska huruvida de åtgärder avseende värdepapperisering som angavs tidigare i denna grönbok har varit verkningsfulla när det gäller att hantera de problem som skuggbanksystemet skapar.

Kommissionen håller vidare på att undersöka hur liknande åtgärder kan vidtas i andra sektorer. De huvudsakliga frågeställningarna inbegriper transparens, standardisering, kvarhållande av risk och redovisningskrav. Kommissionens avdelningar och den amerikanska börstillsynsmyndigheten *US Securities and Exchange Commission* har därför börjat att jämföra värdepapperiseringsregler i EU och USA för att gemensamt verka för en säkrare och sundare värdepapperiseringspraxis. Ett gemensamt arbete har också inletts inom den internationella organisationen för börstillsynsmyndigheter (IOSCO) samordnat med Baselkommittén för banktillsyn (BCBS), för att hjälpa rådet för finansiell stabilitet (FSB) att senast i juli 2012 utarbeta policyrekommendationer som syftar till att kräva att alla jurisdiktioner antar jämförbara och förenliga ramverk.

7.5. Andra enheter i skuggbanksystemet[16]

Ytterligare arbete beträffande andra enheter i skuggbanksystemet pågår också inom rådet för finansiell stabilitet och EU för att i) fastställa de enheter som skulle kunna omfattas, ii) kartlägga de gällande reglerings- och tillsynssystemen, iii) identifiera luckor i dessa system, och, iv) om så krävs, föreslå kompletterande tillsynsåtgärder för dessa enheter.

Insamlig av uppgifter är en annan fråga att överväga, eftersom vissa nationella tillsynsmyndigheter kanske inte har de nödvändiga befogenheterna för att samla in uppgifter

[16] För en förteckning över andra enheter i skuggbanksystemet hänvisas till fotnot 2.

om alla enheter i skuggbanksystemet. Kommissionen och de europeiska tillsynsmyndigheterna kommer att samråda med nationella tillsynsmyndigheter för att bedöma situationen. Beroende på resultatet skulle en lagstiftningsstrategi på EU-nivå kunna vara motiverad. I linje med arbetet i rådet för finansiell stabilitet (FSB) om uppgiftsluckor, kan det också vara ändamålsenligt att säkerställa att tillsynsmyndigheter har de befogenheter som krävs för att samla in och utbyta uppgifter globalt. I detta sammanhang skulle upprättandet av en identitetsbeteckning för juridiska personer (*Legal Entity Identifier [LEI]*) vara till nytta[17].

Som kommissionen angav i sin grönbok av den 20 oktober 2010[18] kommer den även att påbörja ytterligare arbete om upplösning av andra finansiella institut. Här kommer det slag av risker för den finansiella stabiliteten som olika icke-bankenheter utgör att granskas och behovet av eventuella lämpliga upplösningsarrangemang att undersökas. I detta sammanhang kommer en rad av de enheter i skuggbanksystemet som avses i denna grönbok att behandlas.

Slutligen bedömer kommissionen att ytterligare analyser bör göras för att kontrollera huruvida det nya Solvens II–ramverket kommer att bli helt effektivt när det gäller att hantera frågeställningar som uppstår på grund av att försäkringsföretag och återförsäkringsföretag bedriver verksamhet som är snarlik den som bedrivs i skuggbanksystemet.

Frågor:

1) Håller ni med om analysen av de frågeställningar som täcks in av de fem nyckelområden inom vilka kommissionen undersöker ytterligare handlingsalternativ?

m) Finns det ytterligare frågeställningar som borde täckas in? I så fall, vilka?

n) Vilka ändringar i det gällande EU-regelverket, om alls några, skulle krävas för att verkligen ta itu med de ovan beskrivna riskerna och problemen?

o) Vilka övriga åtgärder, som exempelvis ökad kontroll eller icke-bindande åtgärder, bör övervägas?

8. VILKA NÄSTA STEG PLANERAS AV EU?

På grundval av utfallet av detta samråd och det arbete som har utförts av Europeiska systemriskrådet (ESRB), Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) och Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa) kommer kommissionen att besluta om den lämpliga uppföljningen av de frågor om skuggbanksystemet som skisserats i denna grönbok, inklusive lagstiftningsåtgärder om så krävs. Kommissionen kommer att fortsätta att aktivt delta i det internationella arbete som pågår, och även säkerställa att eventuella problem som gäller lika konkurrensvillkor åtgärdas. Eventuell reglering kommer att åtföljas av en noggrann bedömning av dess potentiella

[17] LEI är en global standard som skulle kunna förbättra riskförvaltning, uppgiftskvalitet och makrotillsyn. FSB har inrättat en expertgrupp för att samordna arbetet inom den globala regleringsgemenskapen för att ta fram rekommendationer för ett lämpligt styrningsramverk för ett globalt LEI.

[18] Finns på http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010_579_en.pdf

effekter och kommer även att beakta resultaten av arbetet i den expertgrupp på hög nivå om strukturella reformer av bankväsendet som nyligen utsetts av kommissionen[19]. Efter offentliggörandet av gruppens rapport kommer kommissionen att bedöma behovet av ytterligare, riktade samråd i utvalda frågor, i den utsträckning som krävs.

Kommissionen uppmanar berörda parter att kommentera alla frågor som tagits upp i denna grönbok och i synnerhet att besvara de ovanstående frågorna. Dessutom anordnar kommissionen en offentlig konferens om skuggbanksystemet i Bryssel den 27 april 2012 som alla berörda parter inbjuds till[20].

De erhållna svaren kommer att vara tillgängliga på kommissionens webbplats såvida det inte särskilt krävs att svaret inte får offentliggöras, och kommissionen kommer att offentliggöra en sammanfattning av resultaten av samrådet.

Berörda parter uppmanas att skicka in sina kommentarer senast den 1 juni 2012 till följande e-postadress: markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu

[19] http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/news/2012/01/20120116_en.htm

[20] Se internet: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/crisis_management/index_en.htm.